



策略快报：公积金贷款助力保障性住房建设突破资金瓶颈

2010 年 8 月 1 日

A 股策略

观点速递

银国宏 策略研究员（宏观策略组）

电话：010-66507301

执业证书编号：S1480207120048

谭 松 宏观经济研究员（宏观策略组）

电话：010-66507328

执业证书编号：S1480109050683

事件：

长沙市 7 月 28 日获得住房和城乡建设部批准，成为首个获准使用住房公积金贷款支持保障性住房建设的试点城市（全国共 28 个城市试点），丝茅冲、湖橡社区、长沙锁厂 3 个棚改项目以及谷山乐园、谷山庭院两个经济适用房项目已经纳入试点项目，总贷款规模达到 4.8 亿元。

1. 保障性住房建设有效调控房价 对冲经济下滑风险

住房和城乡建设部 5 月 19 日与各省、自治区、直辖市人民政府以及新疆生产建设兵团签订 2010 年住房保障工作目标责任书，要求确保完成 2010 年工作任务。按照要求，2010 年全国共建设各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套，改造农村危房 120 万户。

基于保障性住房对于房地产调控以及宏观经济的重要作用，我们在 5 月 20 日的《策略快报：保障性住房对冲下滑风险 全年经济高速增长无碍》中明确指出，保障性住房是近期出台的对促进增长、改善民生力度较大的政策；这一政策的执行有效对冲了宏观调控及世界经济带来的下滑风险，使得今年宏观政策总体上呈现中性态势。

2. 资金问题是保障性住房建设的关键

全国人大常委会去年 8 月发布的《关于保障性住房建设项目实施情况的调研报告》显示，我国保障性住房进展不够平衡，进度比较缓慢，尤其是资金配套方面存在问题。其中资金配套方面，2009 年国家下达的保障性住房建设计划，全国共需投入 1676 亿元。其中，中央投入 493 亿元，占 29.4%；地方配套 1183 亿元，占 70.6%。截至 8 月底，中央安排保障性住房建设资金下达 471 亿元，占预算的 95.5%；地方保障性住房建设完成投资的 394.9 亿元，完成率为 23.6%。由于地方资金配套存在的问题，2009 年经济适用房完成投资 1139 亿元，未能完成原定计划。我们可以把这个未完成的 500 多亿投资规模看成地方的资金缺口。

从表 1 看，近年保障性住房投资每年平稳增长，因此，按中央计划，2009 年计划投资 1676 亿，较 2008 年大幅增长，地方配套资金相应不足，是不难理解的。2010 年中央财政支出 632 亿，我们由此推断年度计划为 2107 亿。因此，地方财力问题再次成为今年保障性住房能否如期完工的关键。

与此同时，各省市公积金却大量闲置。之前各省市公积金贷款的对象是个人，且发放的贷款远低于新增的缴存金额，从而导致每年末公积金缴存余额均以 20% 以上的速度大幅增长。闲置的公积金只能用于购买国债等低回报的投资途径。2009 年 10 月，住建部联合七部委发文《关于利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点工作的实施意见》，通过公积金贷款的创新使用，来助力地方在建设保障性住房方面遇到的资金约束问题。

表 1 1997-2010 年房地产开发投资及保障性住房投资情况

单位：亿元

	房地产开发投资	保障性住房投资
1997	3178.4	185.5
1998	3614.2	270.9
1999	4103.2	437.0
2000	4984.1	542.4
2001	6344.1	599.6
2002	7790.9	589.0
2003	10153.8	622.0
2004	13158.3	606.4
2005	15909.2	519.2
2006	19422.9	696.8
2007	25288.8	820.9
2008	31203.2	970.9
2009	36231.7	1139.0(计划 1676)
2010E	44565.0	2106.7

资料来源：Wind 资讯 东兴证券研究所

据媒体报道，住建部指出，申请住房公积金贷款的项目必须四证（《国有土地使用权证》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建设工程施工许可证》）齐全，只能定向用于经济适用房、列入保障性住房规划的城市棚户区改造项目安置用房、政府投资的公共租赁住房建设，严禁用于商品住房开发和城市基础设施建设，借款人必须是政府非营利性的专门机构或通过招标确定的房地产开发企业，开发商自有资金不得低于项目总投资的 20%。住房公积金支持经济适用房和棚户区改造的贷款最长不得超过 3 年，利率为 4.25%。

表 2 公积金缴存余额快速增长

单位：亿元

	年末缴存余额 (扣除已发放贷款)	年度增速(%)
2005	6259.7	27.9
2006	7871.0	25.7
2007	9605.1	22.0
2008	12116.2	26.1
2009E	15145.3	25.5
2010E	18954.2	25.5

资料来源：东兴证券研究所

预计今年末，公积金缴存余额将达到 1.9 万亿。而我们估计，在扣除中央财政拨款、地方可正常用于保障性住房的支出后，如果不考虑其他社会资金渠道，资金缺口在 700-1200 之间。即使按 1200 亿的上限看，公积金也完全可以弥补这一缺口。

表 3 1997-2010 年保障性住房与房地产投资及开工情况

	保障性住房占房地产 开发投资比例 (%)	保障性住房占房屋新 开工面积比例 (%)
1997	5.84	12.27
1998	7.49	17.00
1999	10.65	17.58
2000	10.88	17.96
2001	9.45	15.50
2002	7.56	12.34
2003	6.13	9.74
2004	4.61	7.05
2005	3.26	5.16
2006	3.59	5.53
2007	3.25	5.04
2008	3.11	5.48
2009	3.14	6-8
2010E	4.9-6.1	10-12

资料来源：Wind 资讯 东兴证券研究所

我们此次测算表明，保障性住房占房屋新开工面积约为 10-12%，略低于此前我们 13% 的估计。主要原因在于，在 5 月 20 日的策略快报中，我们对于国十条出台后商品房的开工情况作了较为谨慎的判断，预计会有一定下降；而目前商品房的新开工情况好于我们之前的预期。因此，保障性住房占全国房屋新开工面积较上次估计有小幅下降。

结合今天发布的 7 月 PMI 数据看，保障性住房对冲宏观紧缩的作用初步显现。7 月 PMI 51.2，符合我们的预期，降幅较上月缩小，且降幅明显低于历年同月平均水平。从分项指数看，产成品库存从 6 月的高位回落；钢铁、有色等行业 PMI 虽然仍低于 50，但较 6 月小幅提升，印证了之前我们对于保障性住房建设改善相关行业需求的判断。预计 8 月 PMI 将扭转 5 月以来的持续下跌，升至 51.9。

3、结论

保障性住房是对促进增长、改善民生力度较大的政策。这一政策的执行有效对冲了宏观调控及世界经济带来的下滑风险。6 月份房地产新开工面积的超预期增长和 7 月份 PMI 数据表明保障性住房建设对冲紧缩政策的作用已开始显现。7 月底之前各地保障性住房须全部开工，8 月中旬上报住建部进展情况。这有利于扭转此前市场过度悲观预期，改善相关行业的下游需求。另外，7 月份城投债重启发行以及下半年地方债的发行量远大于上半年，这将确保积极财政政策得以贯彻和执行。全年投资将实现 25% 左右的增速。

分析师简介

银国宏

中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 14 年。

谭 松

宏观策略研究员，东兴证券宏观策略小组成员，从事宏观经济研究，2008 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。